

ALÉNA : l'AEUMC vient préserver le libre-échange en Amérique du Nord

- Tard dans la soirée de dimanche, les États-Unis et le Canada se sont entendus sur les enjeux bilatéraux en suspens dans la renégociation de l'ALÉNA et ont annoncé, de concert avec le Mexique, une réactualisation de l'accord commercial de 1994 sous l'appellation « Accord États-Unis-Mexique-Canada » (AEUMC).
- Une version provisoire de l'AEUMC a été présentée au Congrès américain pour qu'il en prenne connaissance; il s'agit d'une étape nécessaire pour s'assurer que le président américain Donald Trump et le président mexicain Enrique Peña Nieto puissent signer le pacte avant la fin du mandat de ce dernier, le 30 novembre 2018. Grâce à la ratification de l'Accord, qu'adopteront probablement les assemblées législatives des trois pays, l'horizon de la politique commerciale du continent vient s'éclaircir après presque 18 mois d'incertitude.
- Bien que l'AEUMC vienne préserver les principales caractéristiques du libre-échange dans le cadre de l'ALÉNA, il prévoit aussi un accroissement du contenu local dans la construction des automobiles nord-américaines et un meilleur accès, pour les producteurs américains, aux marchés du lait, des œufs et de la volaille gérés par le Canada.
- Par-dessus tout, les lettres d'accompagnement de l'AEUMC apportent, au Canada et au Mexique, une protection claire contre toute décision éventuelle des États-Unis d'imposer, sur les importations de leurs véhicules et pièces détachées, des sanctions tarifaires en vertu de l'article 232 pour des motifs de « sécurité nationale ».

Les États-Unis et le Canada ont annoncé, en fin de soirée dimanche, qu'ils se sont entendus sur les enjeux bilatéraux en suspens dans la révision de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA), ce qui permet au Canada de s'intégrer dans l'ensemble des ententes préliminaires conclues entre les États-Unis et le Mexique à la fin d'août dans le réaménagement des règles du commerce nord-américain. La déclaration annoncée autorisait le bureau du représentant américain au Commerce (RAC) à soumettre au Congrès le texte provisoire de cette révision trilatérale de l'ALÉNA — qui s'appelle désormais l'Accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMC) — d'ici l'échéance du 1^{er} octobre 2018 pour un examen en prévision de sa signature potentielle par le président américain Donald Trump et le président mexicain Enrique Peña Nieto avant le dernier jour de son mandat, le 30 novembre 2018.

Cet accord est une bonne nouvelle, puisqu'il vient préserver le libre-échange sans sanction tarifaire entre les trois pays sur la quasi-totalité des biens et des services qu'ils s'échangent. Dans l'ensemble, l'AEUMC actualise et améliore certains éléments de l'ALÉNA, injecte de nouveaux points de friction minimales dans la réglementation du commerce nord-américain en réaction aux préoccupations politiques intérieures, et représente un solide résultat par rapport à certaines positions initiales de négociation des pays membres.

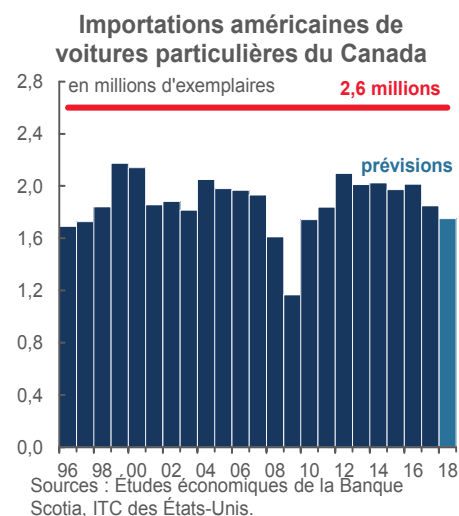
Dans la présente note, nous examinons et analysons les principales caractéristiques du texte provisoire de l'AEUMC pour ses 34 chapitres et ses 12 lettres d'accompagnement, en plus de nous pencher sur les prochaines étapes de l'officialisation du pacte. Nous nous attendons à ce que cet accord soit signé et ratifié par les trois pays membres dans les meilleurs délais qui soient — ce qui, dans le meilleur des cas, devra probablement attendre le premier semestre de 2019 pour le processus américain. L'accord devrait plus ou moins immédiatement dissiper les incertitudes qui pèsent sur l'avenir des échanges commerciaux nord-américains et lever le poids que ces incertitudes ont pu imposer à l'activité économique à court et à moyen termes. Nous nous attendons également à ce que les équipes du Canada et du Mexique viennent

RENSEIGNEMENTS

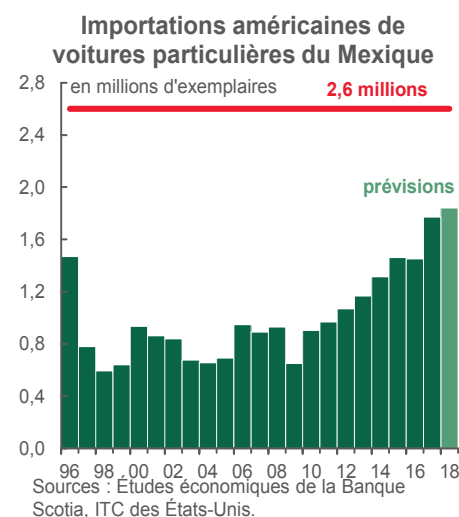
Brett House, VP et économiste en chef adjoint
 416.863.7463
 Études économiques de la Banque Scotia
brett.house@scotiabank.com

Juan Manuel Herrera, Économiste
 416.866.6781
 Études économiques de la Banque Scotia
juanmanuel.herrera@scotiabank.com

Graphique 1



Graphique 2



arracher, dans les mois à venir, une exemption au titre des sanctions tarifaires imposées sur l'acier et l'aluminium importés.

L'ALÉNA APPELÉ À ÊTRE ANNULÉ ET REMPLACÉ

D'emblée, le projet de l'AEUMC prévoit qu'il remplacera l'ALÉNA. Par contre, l'ALÉNA est lui-même venu annuler et remplacer l'Accord de libre-échange Canada-États-Unis (ALÉCÉU), ce qui fait perdurer l'incertitude, quant à savoir si l'ALÉCÉU continuera de représenter une solution de repli pour le Canada et les États-Unis si l'un des pays membres de l'ALÉNA devait en sortir. En vertu de l'AEUMC, l'ALÉNA serait annulé, et non remplacé.

RÉSULTATS MEILLEURS QU'ATTENDU POUR LES PREMIÈRES EXIGENCES FERMES DES ÉTATS-UNIS

À l'automne 2017, les États-Unis ont déposé cinq exigences extrêmes, au moment où les pourparlers de l'ALÉNA ont débordé le cadre des enjeux préliminaires pour s'étendre à une discussion de fond. Sur chacun de ces enjeux, le projet de l'AEUMC fait état d'un meilleur résultat que certains auraient d'abord cru possible. En examinant successivement chaque point de négociation, on constate que le projet de pacte, même s'il n'est pas parfait, préserve le fond de l'ALÉNA.

I. Règles d'origine (RO) sur la construction automobile

L'AEUMC rehausse les exigences relatives au contenu local dans la construction des automobiles et des pièces détachées, mais à un niveau moindre que celui qu'exigeaient initialement les États-Unis. Ces derniers ont amorcé les pourparlers sur l'automobile en insistant sur un relèvement, de 62,5 % actuellement à 85 %, de la teneur en valeur régionale (TVR) obligatoire pour que les véhicules puissent s'échanger en franchise de droits de douane en Amérique du Nord. Dans cette TVR de 85 %, les États-Unis ont voulu exiger que 50 points de pourcentage soient produits aux États-Unis. Ils ont laissé tomber, il y a un certain temps, cette exigence secondaire de 50 points de pourcentage, et la règle de la TVR nord-américaine de 85 % a été abaissée à 75 %. Pour les pièces détachées, dans les cas où les parts de TVR comprises entre 50 % et 60 % étaient exigées en vertu de l'ALÉNA, les seuils sont rehaussés à une valeur comprise entre 60 % et 75 %. Au lieu de la TVR propre aux États-Unis, 40 % du contenu des voitures doivent provenir d'usines dans lesquelles le salaire horaire est d'au moins 16 \$ US l'heure — ce qu'on a appelé la nouvelle part de « teneur en main-d'œuvre » ou TMO. La TMO prévoit des exigences secondaires différentes pour les camions légers. Les RO de l'AEUMC obligent également les constructeurs de voitures à certifier que 70 % de leurs achats d'acier et d'aluminium proviennent d'Amérique du Nord.

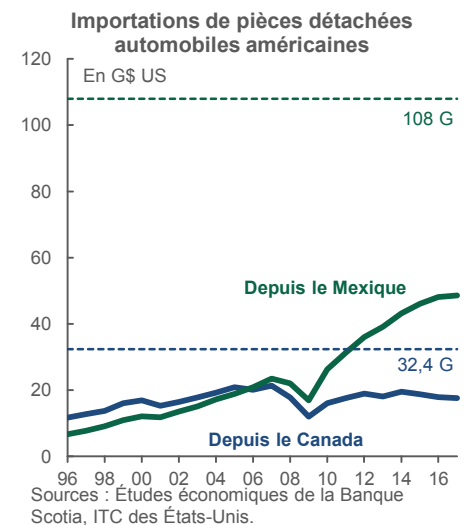
Les exigences relatives au contenu en main-d'œuvre et au contenu régional prévoient toutes des périodes d'application graduelle de quatre ans, grâce auxquelles les constructeurs automobiles qui ont une chaîne d'assemblage relativement longue peuvent remanier leur production. En ce qui concerne les voitures particulières et les camions légers, la TVR doit être d'au moins 66 % le 1^{er} janvier 2020; cette part devrait augmenter chaque année de trois points de pourcentage, jusqu'à ce qu'elle atteigne 75 % en 2023. La TMO exigée est censée de s'établir à 30 % en 2020 et d'augmenter de trois points de pourcentage en 2021 comme en 2022, puis de quatre points de pourcentage en 2023 pour s'établir à 40 %.

Les constructeurs de voitures canadiens et mexicains devraient constater qu'il sera relativement facile de respecter la nouvelle TVR exigée dans l'AEUMC : la TVR nord-américaine dans la production automobile canadienne est déjà de l'ordre de 71 %, et la TVR des Trois Grands de Détroit est supérieure à 80 %. La nouvelle règle sur la TMO pourrait toutefois avoir pour effet de délocaliser du Mexique un volume marginal de production pour le relocaliser aux États-Unis et au Canada, là où les salaires et les niveaux de productivité cadrent déjà avec cette nouvelle norme.

Les lettres d'accompagnement de l'accord permettent également de s'assurer que le Canada et le Mexique ont les garanties pratiques qu'ils ne seront pas soumis, sur les automobiles et les pièces détachées, à des sanctions tarifaires pour des motifs de « sécurité nationale » en vertu de l'article 232. Pour le Canada et le Mexique, respectivement, ces lettres viennent exempter, des sanctions tarifaires automobiles de l'article 232, au plus 2,6 millions de voitures par an, même si la Maison-Blanche décide d'imposer ces droits sur les importations d'autres pays. Comme l'indique le graphique 1, les voitures importées du Canada par les États-Unis sont nettement inférieures au seuil de 2,6 millions, et il est très improbable qu'elles atteignent cette limite dans un avenir prévisible et qu'elles soient ainsi assujetties à des sanctions tarifaires américaines. Pour ce qui est du Mexique, les importations pourraient atteindre le plafond de la lettre d'accompagnement à un moment donné dans la dernière moitié de la prochaine décennie si la production de ce pays continue de s'accroître comme elle l'a fait dans les dernières années (graphique 2). Le Mexique pourra alors toutefois, à ce moment, renégocier les modalités de la lettre. Les lettres d'accompagnement précisent également des seuils supérieurs pour les importations de pièces détachées des deux pays en dollars US. Selon les tendances actuelles, le graphique 3 indique qu'il est improbable que ce plafond soit atteint pour les importations de pièces détachées canadiennes ou mexicaines aux États-Unis. En vertu des lettres d'accompagnement, les camions légers sont exemptés des sanctions tarifaires de l'article 232.

En vertu du projet du nouvel AEUMC, les États-Unis s'entendent pour mener une période de négociation de 60 jours au cours de laquelle les nouvelles sanctions de l'article 232 ne s'appliqueront pas au Canada et au Mexique, en attendant « un résultat approprié, fondé sur la

Graphique 3



dynamique de l'industrie et les antécédents historiques ». Sans égard à leurs obligations en vertu de l'ALÉNA, de l'AÉUMC et de l'accord de l'OMC, les partenaires des États-Unis dans le cadre de l'AÉUMC sont habilités à réagir concrètement par des mesures dont l'effet commercial est équivalent et conservent, auprès de l'OMC, leurs droits de contester les mesures adoptées en vertu de l'article 232.

Sur un horizon à plus long terme, les exigences administratives supplémentaires de l'AÉUMC et les coûts supérieurs des salaires viendront probablement augmenter le prix des voitures nord-américaines et réduire la compétitivité internationale de l'industrie. C'est pourquoi il se pourrait qu'éventuellement, une partie de la production soit finalement relocalisée à l'étranger, au lieu d'être rapatriée aux États-Unis.

II. Mécanismes de règlement des différends

Les négociateurs américains visaient au début à éliminer le processus de règlement des différends entre les investisseurs et les États (RDIÉ) en vertu du chapitre 11 de l'ALÉNA et le processus d'examen pour l'application des droits antidumping et compensateurs en vertu du chapitre 19. Le chapitre 20, qui décrit le processus de traitement des désaccords dans la mise en œuvre de l'ALÉNA, n'a pas été soulevé comme un enjeu par les États-Unis. **Dans le projet de l'AÉUMC, les chapitres 19 et 20 survivent avec une nouvelle numérotation, mais ne semblent pas avoir été modifiés.** Il s'agit d'une grande victoire pour le gouvernement du Canada, qui considérait le chapitre 19 comme un élément essentiel et non négociable dans toute nouvelle version d'un accord de libre-échange nord-américain.

Pour au moins les trois années qui suivront le remplacement de l'ALÉNA par l'AÉUMC, les investissements existants malgré les frontières des pays membres de l'ALÉNA sont protégés en vertu des droits acquis consentis par le chapitre 11. Au-delà de ces trois années, le chapitre 11 est éliminé pour les investissements transnationaux Canada-États-Unis, les mesures de protection sont réduites à un ensemble précis de secteurs pour l'investissement direct étranger (IDÉ) États-Unis-Mexique, et les différends sur les investissements entre le Canada et le Mexique seraient traités en vertu des dispositions exprimées dans l'Accord de Partenariat transpacifique global et progressiste (PTPGP), qui prévoit des mesures de protection comparables à celles du chapitre 11 de l'ALÉNA.

III. Gestion de l'offre

Dans le cadre de l'AÉUMC, les États-Unis ont en fait réussi à améliorer l'accès qu'ils auraient eu, en vertu du Partenariat transpacifique (PTP), au marché des produits laitiers, des œufs et de la volaille (tableau 1). Selon les modalités annoncées, le Canada ouvrira l'accès à une part relative comparable de chacun de ces marchés à ce qui aurait été le cas en vertu du PTP; or, au lieu de partager ce droit d'accès avec 10 autres pays, seuls les producteurs américains pourront avoir accès à ces marchés. Les premières exigences américaines relativement à la gestion de l'offre canadienne portaient aussi bien sur une exigence rhétorique de mettre fin au système que sur une revendication plus limitée d'éliminer la catégorie de tarification du lait de la classe 7, qui avait pour effet de rendre peu concurrentielles, au Canada, certaines exportations de produits laitiers non finis américains.

Le projet de l'AÉUMC ajoutera éventuellement une exigence, puisqu'il faudra donner un préavis de 30 jours et tenir une consultation sur les changements qui seront apportés aux droits tarifaires canadiens sur les produits laitiers, la volaille et les œufs, et sur les attentes comparables pour ce qui est des modifications à apporter aux droits tarifaires américains sur le sucre, les produits sucriers et les produits laitiers.

IV. Clause de ménagement

Dans le cadre de l'AÉUMC, les opérations du pacte feraient l'objet d'un examen concerté tous les six ans. Cette clause contraste avec la proposition américaine de remplacer l'actuel statut indéfini de l'ALÉNA par une clause de ménagement de cinq ans au terme de laquelle la participation d'un pays dans la zone de libre-échange prendrait fin, à moins que ce pays affirme plutôt qu'il souhaite continuer de participer au pacte.

Si les pays membres ne soulèvent pas de problème, l'accord serait renouvelé pour 16 autres années, et le prochain examen dans six ans serait annulé. Si par contre on soulève des problèmes, les pays membres enchaîneraient avec des examens annuels pour au plus une décennie : lorsque les problèmes en suspens seraient réglés, on reviendrait à des examens tous les six ans. Si un pays constate que ses motifs de préoccupation ne sont pas réglés dans ce délai de 10 ans, il serait entendu qu'il pourrait se prévaloir d'une option lui permettant de sortir du

Tableau1

Contingents tarifaires en vertu des ALÉ

PTPGP AÉUMC AÉCG

Fromage (tm)

an 1	2 416	2 084	3 774
an 6	14 500	12 500	17 700
an 13	15 545	13 402	17 700
an 16	16 016	13 808	17 700
an 19	16 502	14 226	17 700

droits supérieurs d'accès : AÉCG

Lait (tm)

an 1	8 333	8 333	-
an 6	50 000	50 000	-
an 13	53 607	53 607	-
an 16	55 231	55 231	-
an 19	56 905	56 905	-

PTPGP = AÉUMC

Crème (tm)

an 1	500	1 750	-
an 6	580	10 500	-
an 13	713	11 257	-
an 16	734	11 599	-
an 19	734	11 950	-

droits supérieurs d'accès : AÉUMC

Œufs (en millions de douzaines)

an 1	2,8	10,0	-
an 6	16,7	16,1	-
an 13	17,9	31,4	-
an 16	18,4	31,4	-
an 19	19,0	31,4	-

droits supérieurs d'accès : AÉUMC

Poulet (tm)

an 1	3 917	47 000	-
an 6	23 500	57 000	-
an 13	25 195	61 112	-
an 16	25 959	62 963	-
an 19	26 745	62 963	-

droits supérieurs d'accès : AÉUMC

tm = tonne métrique; italiques : plafond

Sources : Affaires mondiales Canada, Bureau du RAC.

pacte ou de le renégocier. Cet horizon mobile de 16 ans donne une meilleure assurance aux entreprises qu'elles peuvent mener des investissements selon un ensemble stable de règles, qui cadrent avec les cycles types de dépenses en immobilisations, par rapport à une clause de ménagement de cinq ans.

V. Marchés publics

Le projet de l'AEUMC donne toujours accès aux marchés publics des trois pays sans modification par rapport au statu quo. Le RAC entendait d'abord limiter, à l'équivalent de la taille de leurs propres marchés publics intérieurs, l'accès du Canada et du Mexique à tous les marchés publics américains. Les États-Unis ont cessé d'insister, comme ils l'avaient fait auparavant, sur l'intensification des dispositions d'« origine américaine » dans l'attribution des marchés publics.

AUTRES ENJEUX : UN PANIER DE MESURES CONTRASTÉ, MAIS ESSENTIELLEMENT POSITIF

Un avertissement qui a pris tout le monde de court sur le libre-échange avec la Chine. Le chapitre 32 du projet de l'AEUMC renferme la plus grande surprise de l'accord : elle oblige les pays membres à donner un préavis de trois mois en prévision de toute négociation avec un pays « non membre » dans un accord de libre-échange (ALÉ). Il semble que ce chapitre fasse allusion à d'éventuelles négociations commerciales du Canada ou du Mexique avec la Chine, qui est la principale cible des politiques protectionnistes de l'administration américaine. Dans l'éventualité où un accord est conclu, le nouveau pacte oblige également les pays membres à tenir pendant un mois une consultation, avec leurs partenaires dans le cadre de l'AEUMC, sur le projet de pacte. Enfin, ce chapitre habilite l'un quelconque des trois pays à mettre fin à l'AEUMC si l'un d'eux conclut un ALÉ avec un pays non membre. La définition de ce qui constitue un pays « non membre » est laissée à la discrétion de chaque pays membre de l'AEUMC.

Dispositions intensifiées sur la propriété intellectuelle. L'AEUMC prévoit, comme on pouvait s'y attendre, des mesures intensifiées de protection de la propriété intellectuelle grâce à des durées brevetées prolongées et à un durcissement des dispositions sur le droit d'auteur. La décision de porter de 8 à 10 ans, au Canada, la durée de protection des brevets de médicaments retardera le lancement des génériques projetés et augmentera probablement les coûts pour les consommateurs, les assureurs et les régimes d'assurance-médicaments de l'État.

Accroissement des seuils de minimis (SDM) pour le Canada et le Mexique. La limite inférieure dans l'application des droits tarifaires sur les livraisons destinées au Canada est appelée à passer de 20 \$ CA à 150 \$ CA, et le seuil inférieur pour les taxes de vente devrait être haussé pour passer de 20 \$ CA à 40 \$ CA; le SDM mexicain pour les sanctions tarifaires passerait de 50 \$ US à 100 \$ US. Les hausses projetées du SDM pour les droits de douane augmenteraient le choix et l'abordabilité des petits achats à l'étranger pour les consommateurs et les petites entreprises du Canada et du Mexique. Elles pourraient aussi, paradoxalement, accroître la protection réelle pour les détaillants canadiens : à l'heure actuelle, les droits tarifaires ne sont perçus qu'irrégulièrement sur les petites livraisons, puisque le coût à engager pour les imposer est parfois supérieur à la valeur des produits livrés. En relevant le SDM, il se pourrait que Douanes Canada perçoive les droits de façon plus constante, ce qui rehausserait les recettes de l'État et permettrait aux détaillants canadiens d'être plus concurrentiels. Grâce aux conditions projetées, le SDM sur les taxes de vente reste aussi relativement faible, à 40 \$ CA, ce qui devrait placer sur un pied de relative égalité les entreprises de commerce électronique et les établissements physiques au Canada.

Aucun changement dans les visas de l'ALÉNA. On espérait que la révision de l'ALÉNA vienne mettre à jour et étendre les dispositions sur les visas professionnels (les visas TN). Dans les circonstances, il s'agit probablement du meilleur résultat auquel on pouvait s'attendre.

Accroissement de l'autonomie dans les ressources naturelles. L'AEUMC élimine l'attente, qui n'a jamais été sondée dans le cadre de l'ALÉNA, que le Canada livre aux États-Unis, sur un an, des quantités constantes de pétrole. Une lettre d'accompagnement de l'AEUMC précise que les ressources en eau douce du Canada sont exclues du pacte. Enfin, le chapitre 8 de l'AEUMC officialise les changements constitutionnels récents du Mexique à propos des hydrocarbures dans le pacte commercial.

Clause de retrait marginalement plus automatique. Un léger remaniement du libellé de la clause de retrait dans le passage de l'ALÉNA au projet de l'AEUMC laisse entendre qu'après un délai de préavis de six mois, on pourrait présumer que le retrait est automatique, au lieu d'être optionnel.

Interdiction de manipuler les devises. L'AEUMC comprend un tout nouveau chapitre qui interdit la manipulation des devises par l'un quelconque des pays membres. Ce chapitre est plus ou moins discutable, puisque les trois pays ont tous des régimes de taux de change flexibles; toutefois, le texte sert plutôt de modèle pour les futures exigences américaines dans d'autres accords commerciaux bilatéraux et régionaux.

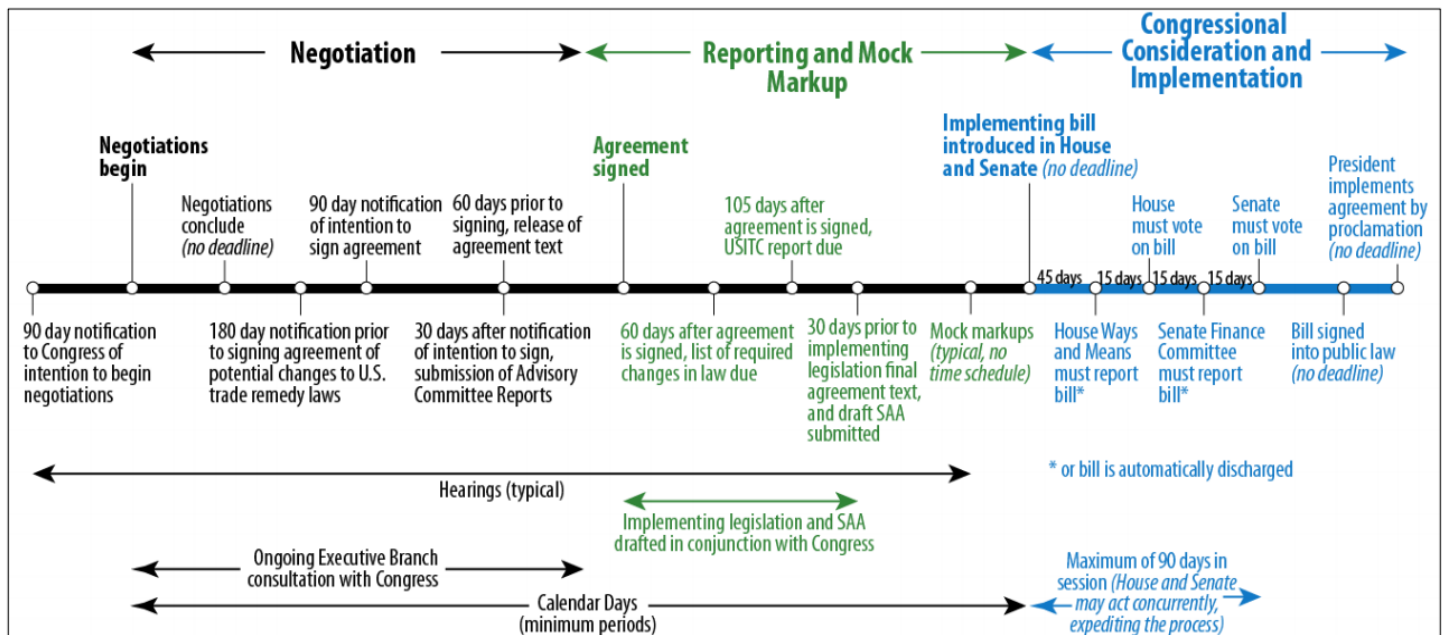
Règlement d'un litige sur le vin. Une lettre d'accompagnement oblige le gouvernement fédéral canadien à travailler de concert avec la Colombie-Britannique pour mettre fin à ce que les États-Unis considèrent comme des règles discriminatoires dans la vente du vin intérieur et étranger dans les supermarchés de cette province. Les autres monopoles provinciaux sur l'alcool, les systèmes de commercialisation dotés de droits acquis, les règles sur la mise en bouteilles et les autres pratiques de l'époque de la Prohibition peuvent se poursuivre dans le cadre de l'AEUMC.

LES PROCHAINES ÉTAPES : À PLEIN RÉGIME

Le représentant américain au Commerce, Robert Lighthizer, a fait savoir que les sanctions tarifaires américaines sur l'acier et l'aluminium importés feraient l'objet d'un débat dans la foulée de la renégociation de l'ALÉNA. Puisqu'on s'est maintenant entendu sur l'ALÉNA, ou plutôt sur l'AÉUMC, les négociateurs canadiens et mexicains devraient enchaîner avec des pourparlers visant à instituer une exemption au titre des sanctions tarifaires sur les métaux sur la foi des soi-disant motifs de sécurité nationale en vertu de l'article 232. En outre, la nouvelle exigence de 70 % sur l'acier et l'aluminium pour les automobiles oblige à éliminer les barrières commerciales contre ces métaux.

Nous nous attendons à ce que l'AÉUMC soit passé au crible pour corriger les fautes de frappe, les incohérences et les omissions dans les 60 prochains jours et à ce qu'il soit soumis au processus de ratification législative dans les trois pays. Ce processus devrait être assez simple au Mexique comme au Canada, où les partis au pouvoir contrôlent la majorité de leur assemblée législative. Aux États-Unis, le processus de ratification est plus long et comporte un examen plus structuré, comme l'indique le calendrier du Service de recherche du Congrès dans le graphique 4 — et chevauchera les élections de mi-mandat de novembre et l'entrée en fonction du nouveau Congrès américain en janvier 2019. Toujours est-il que nous nous attendons à ce que l'AÉUMC soit ratifié, puisqu'il respecte mieux les exigences minimales des deux clans de l'arène politique américaine : il préserve le libre-échange nord-américain dans le cadre d'un accord tripartite et fortifie les mesures relatives à la main-d'œuvre, à l'environnement et à d'autres questions de réglementation.

Graphique 4



Source: CRS.

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V. et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.